

# 普洛药业 (000739)

短期盈利承压不改长期看好，业绩有望逐季恢复  
买入（维持）

2022年07月27日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 周新明

执业证书: S0600520090002

Zhouxm@dwzq.com.cn

研究助理 徐梓煜

执业证书: S0600122010013

xuzy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	8,943	10,225	11,735	13,549
同比	13%	14%	15%	15%
归属母公司净利润(百万元)	956	1,065	1,431	1,826
同比	17%	11%	34%	28%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.81	0.90	1.21	1.55
P/E(现价&最新股本摊薄)	23.47	21.06	15.67	12.28

## 投资要点

- 事件:** 公司 2022 上半年实现营收 49.9 亿元 (+16.6%，括号内为同比增速，下同)，归母净利润 4.4 亿元 (-21.0%)，扣非净利润 4.2 亿元 (-16.9%)，经营性现金流净额 3.3 亿元 (+1.6%)；2022Q2 实现营收 28.8 亿元 (+24.8%)；归母净利润 2.8 亿元 (-15.3%)
- 原料药短期受上游涨价和疫情影响，下半年有望加速恢复:** 公司上半年原料药业务受到下游兽药需求减弱和疫情导致的抗生素终端需求下降影响，实现收入 35.5 亿元 (+13.1%)；上半年受到上游原材料涨价等影响，毛利率同比下降 5.7pct 至 17.4%。短期看，随着疫情对物流的影响减弱，叠加大宗和石化原材料价格下降，预计下半年成本端压力将明显减少；且随着猪周期推进，兽药需求有望逐季度恢复。长期看，公司产品储备丰富，看好长期增长空间。
- CDMO 业务稳步推进，订单饱满:** 公司上半年 CDMO 业务稳步推进，实现收入 9.2 亿元 (+27.8%)，毛利率同比下降 2.2pct 至 41.1%。公司上半年订单充沛，截至 2022 年 6 月底，公司 CDMO 报价订单达 441 个 (+24%)，进行中项目 405 个 (+62%)，进行中商业化项目 202 个 (+29%，其中人药 138 个，兽药 39 个，其他项目 25 个)。从订单结构上看，API 项目占比不断提升，上半年 API 合作项目 48 个 (+23%)，其中商业化订单 9 个。
- 制剂业务稳定执标，新中标品种有望下半年放量:** 公司上半年制剂业务实现收入 4.9 亿元 (+21.2%)，毛利率同比下降 13.6pct 至 51.0%，毛利率下滑主要因为集采产品价格较低。上半年随着左氧氟沙星片、左乙拉西坦片等品种标内放量，业绩保持稳定增长；新中标品种美托洛尔片、头孢克污片、头孢克圪颗粒将在 2022 年 10 月执标，为 2022 年下半年和 2023 年年带来业绩新动能。
- 各业务产能加速建设，支撑长期业绩:** 原料药方面，公司 2022 上半年新投产 3 条生产线，下半年预计将新增生产线 2 条。CDMO 方面，2022 上半年新建 1 条生产线，新增的 API 研发实验室、多功能生产线、4 条高活生产线有望在下半年完成建设。制剂方面，制剂七车间完成建设且将进入试生产阶段，新建的年产 1 亿瓶头孢粉针生产线有望在 2022 年 10 月投产。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到上游成本增加和疫情对下游需求的影响，我们将 2022-2024 年归母净利润从 11.28、14.19、18.26 亿元，修改为 10.65、14.31、18.26 亿元，2022-2024 年 P/E 估值分别为 21X、16X、12X，基于公司 1) 原料药品种稳定增长；2) 兽药 CDMO 深度绑定硕腾和默沙东，快速放量；3) 制剂业务借助一体化优势快速抢占市场；维持“买入”评级。
- 风险提示:** 环保政策收紧；成本向下游传导不及预期；新产品审批和放量不及预期；汇兑损益风险等。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	19.03
一年最低/最高价	17.42/41.45
市净率(倍)	4.49
流通 A 股市值(百万元)	22,418.93
总市值(百万元)	22,427.30

## 基础数据

每股净资产(元,LF)	4.24
资产负债率(%，LF)	51.69
总股本(百万股)	1,178.52
流通 A 股(百万股)	1,178.08

## 相关研究

《普洛药业(000739): 普洛药业(000739)深度报告》

2022-04-13

## 普洛药业三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>5,782</b>	<b>6,478</b>	<b>7,540</b>	<b>9,508</b>	<b>营业总收入</b>	<b>8,943</b>	<b>10,225</b>	<b>11,735</b>	<b>13,549</b>
货币资金及交易性金融资产	2,625	2,915	3,520	4,876	营业成本(含金融类)	6,569	7,556	8,473	9,576
经营性应收款项	1,780	1,958	2,241	2,614	税金及附加	33	46	51	58
存货	1,250	1,474	1,629	1,844	销售费用	453	603	669	786
合同资产	0	0	0	0	管理费用	454	501	563	637
其他流动资产	127	131	151	174	研发费用	446	501	561	612
<b>非流动资产</b>	<b>3,381</b>	<b>4,080</b>	<b>4,842</b>	<b>5,358</b>	财务费用	-14	-3	-6	-13
长期股权投资	81	64	42	19	加:其他收益	99	121	137	156
固定资产及使用权资产	1,973	2,252	2,626	3,002	投资净收益	90	102	109	83
在建工程	710	1,133	1,524	1,668	公允价值变动	-24	0	0	0
无形资产	369	385	404	424	减值损失	48	0	0	0
商誉	20	19	18	17	资产处置收益	0	6	7	5
长期待摊费用	9	8	8	8	<b>营业利润</b>	<b>1,119</b>	<b>1,249</b>	<b>1,678</b>	<b>2,137</b>
其他非流动资产	219	219	219	219	营业外净收支	-5	-7	-7	-7
<b>资产总计</b>	<b>9,163</b>	<b>10,559</b>	<b>12,382</b>	<b>14,865</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,114</b>	<b>1,242</b>	<b>1,672</b>	<b>2,130</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,779</b>	<b>4,120</b>	<b>4,522</b>	<b>5,187</b>	减:所得税	159	177	240	305
短期借款及一年内到期的非流动负债	346	346	346	346	<b>净利润</b>	<b>956</b>	<b>1,065</b>	<b>1,431</b>	<b>1,826</b>
经营性应付款项	2,623	2,933	3,190	3,719	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	302	234	295	339	<b>归属母公司净利润</b>	<b>956</b>	<b>1,065</b>	<b>1,431</b>	<b>1,826</b>
其他流动负债	508	606	691	782	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.81	0.90	1.21	1.55
非流动负债	324	324	324	324	EBIT	1,038	1,017	1,419	1,880
长期借款	105	105	105	105	EBITDA	1,401	1,427	1,861	2,380
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.54	26.10	27.80	29.32
租赁负债	23	23	23	23	归母净利率(%)	10.69	10.42	12.20	13.48
其他非流动负债	196	196	196	196	收入增长率(%)	13.49	14.34	14.78	15.45
<b>负债合计</b>	<b>4,103</b>	<b>4,444</b>	<b>4,846</b>	<b>5,511</b>	归母净利润增长率(%)	17.00	11.47	34.39	27.55
归属母公司股东权益	5,060	6,115	7,535	9,355					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,060</b>	<b>6,115</b>	<b>7,535</b>	<b>9,355</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>9,163</b>	<b>10,559</b>	<b>12,382</b>	<b>14,865</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	612	1,336	1,739	2,325	每股净资产(元)	4.29	5.19	6.39	7.94
投资活动现金流	-515	-927	-1,034	-894	最新发行在外股份(百万股)	1,179	1,179	1,179	1,179
筹资活动现金流	-204	-29	-29	-28	ROIC(%)	17.36	14.39	16.65	18.06
现金净增加额	-125	370	665	1,397	ROE-摊薄(%)	18.88	17.42	19.00	19.52
折旧和摊销	363	409	442	500	资产负债率(%)	44.78	42.08	39.14	37.07
资本开支	-698	-1,127	-1,226	-1,040	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.47	21.06	15.67	12.28
营运资本变动	-668	-160	-119	-15	P/B(现价)	4.43	3.67	2.98	2.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

